

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian yang mengkaji tentang pengaruh ROE, DER, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sudah banyak dilakukan, tetapi masih terdapat beberapa perbedaan antara penelitian yang satu dengan yang lainnya, baik dari segi variabel yang digunakan, objek yang digunakan maupun hasil dari penelitian tersebut. Hasil penelitian yang berbeda menunjukkan adanya kontra antara satu peneliti dengan peneliti lainnya.

Lubis *et al.* (2017) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi data panel dan *software eviews*. Populasi yang digunakan adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan jumlah sampel sebanyak 30 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap PBV (*Price Book Value*). Dan variabel independen lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Marlina (2013) yang melakukan penelitian tentang Pengaruh *Earning Per Share*, *Return On Equity*, *Debt To Equity Ratio*, Dan *Size* Terhadap *Price Book Value*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Dengan kesimpulan bahwa *Earning Per Share*, *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *price book value*. *Size* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *price book value*, hal tersebut dikarenakan tingkat

signifikansi yang lebih besar dari 0.05. Secara simultan *Earning per Share*, *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Size* berpengaruh signifikan terhadap *price book value*.

Menurut Kahfi *et al.* (2018) dalam penelitian mengenai Pengaruh *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Assets Turnover* dan *Return On Equity* Terhadap Nilai Perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan sampel yang digunakan berupa perusahaan sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2016. Diperoleh hasil bahwa *Current ratio* dan *total assets turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Debt to equity ratio* dan *return on equity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Languju *et al.* (2016) dalam penelitian mengenai Pengaruh *Return On Equity*, Ukuran Perusahaan, *Price Earning Ratio* Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis kuantitatif dengan sampel yang digunakan berupa 45 perusahaan *property and real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Diperoleh hasil bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan, *price earning ratio*, struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Indriyani (2017) dari hasil analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan, *price earning ratio*, struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Rudangga dan Sudiarta (2016) yang melakukan penelitian tentang Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Sampel penelitian menggunakan 16 perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Diperoleh kesimpulan bahwa Ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari penelitian terdahulu diatas menunjukkan adanya perbedaan hasil dari satu penelitian dengan penelitian lainnya. Hasil penelitian pada variable ROE yang dilakukan oleh Lubis *et al.* (2017), Marlina (2013), Languju *et al.* (2016), Indriyani (2017) dan Rudangga dan Sudiarta (2016) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan Kahfi *et al.* (2018) menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian pada variabel DER yang dilakukan oleh Marlina (2013) dan Rudangga dan Sudiarta (2016) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kahfi *et al.* (2018) menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian pada variabel likuiditas yang dilakukan oleh Lubis *et al.* (2017) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kahfi *et al.* (2018) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian pada variabel ukuran perusahaan yang dilakukan oleh Marlina (2013) dan Languju *et al.* (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh

Indriyani (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rudangga dan Sudiarta (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

B. Teori dan Kajian Pustaka

1. Teori Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori keagenan adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* dan masalah-masalah yang ditimbulkannya. *Agency relationship* ini berhubungan dengan adanya perbedaan pemikiran antara pemegang saham dengan manajer. Konflik antara hubungan dari pihak-pihak didalam perusahaan terjadi karena adanya ketidaksamaan tujuan baik antara pemilik, karyawan, dan manajer.

Konflik antara pemilik perusahaan dengan pihak manajemen lebih sering terjadi karena manajer mempunyai kepentingan sendiri yang tidak menguntungkan pihak pemegang saham. Pengawasan dan pemantauan dalam mengurangi konflik antara manajemen dan investor ini pasti akan menimbulkan biaya (*agency cost*). Terdapat tiga macam biaya keagenan yaitu *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual cost*.

Hubungan keagenan ini dapat digunakan untuk mencegah adanya konflik antara pemegang saham dan manajer, sehingga dengan teori keagenan ini digunakan untuk merumuskan permasalahan yang berupa konflik antara pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dengan manajer sebagai pihak yang ditunjuk

atau diberi wewenang oleh para pemegang saham untuk menjalankan perusahaan sesuai dengan kepentingannya.

2. Nilai Perusahaan

Menurut Sudana (2011:57), nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang. Jenis alat ukur nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *price to book value*.

Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat diterjemahkan menjadi memaksimalkan harga saham perusahaan. Meskipun perusahaan memiliki tujuan-tujuan yang lain, namun memaksimalkan harga saham adalah tujuan yang paling penting (Brigham dan Houston 2011:151).

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan beberapa rasio antara lain *Earning per Share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar saham, *Price Earning Ratio* (PER) yang merupakan rasio harga saham suatu perusahaan dengan pendapatan per saham perusahaan tersebut, *Dividend Yield* yaitu perbandingan dividen dengan harga saham, dan *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan rasio yang membandingkan antara nilai saham menurut pasar dengan harga saham berdasar harga buku/*book value* (Brigham dan Houston 2011:152)

Penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV) sebagai proksi dari nilai perusahaan. *Price to Book Value* yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang

saham yang tinggi Soliha dan Taswan (2002). *Price to Book Value* digunakan untuk melihat berapa besar tingkat *undervalued* maupun *overvalued* harga saham yang dihitung berdasarkan nilai buku setelah dibandingkan dengan harga pasar (Brigham dan Houston 2011:155)

3. Profitabilitas

Menurut Munawir (2014:33) rentabilitas atau *profitability* adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rentabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktiva secara produktif, dengan demikian rentabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan memperbandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut. Brigham dan Houston (2011:107) juga menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan dalam suatu perusahaan.

Terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan Sartono (2010:123) diantaranya:

3.1 *Gross Profit Margin (GPM)*

Gross profit margin berfungsi untuk mengukur tingkat pengembalian keuntungan kotor terhadap penjualan bersihnya. Nilai GPM semakin mendekati satu, maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan untuk penjualan dan semakin besar juga tingkat pengembalian keuntungan. GPM dapat diketahui dengan perhitungan sebagai berikut:

$$GPM = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

3.2 *Net Profit Margin (NPM)*

Net profit margin mengukur tingkat pengembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya. Nilai NPM juga berada diantara nol dan satu. Nilai NPM semakin besar mendekati satu, maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan dan juga berarti semakin besar tingkat pengembalian keuntungan bersihnya.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

3.3 *Return On Investment (ROI)*

Return on investment digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROI dapat dikatakan juga sebagai Return On Assets (ROA). Rasio ini merupakan rasio yang terpenting diantara rasio profitabilitas yang ada.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

3.4 *Return On Equity (ROE)*

Return on equity merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. Return on equity atau return on net worth mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Return on equity dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Sesuai dengan kepentingan para investor terhadap pertumbuhan nilai perusahaan dan berdasarkan beberapa rasio di atas maka rasio keuangan yang

digunakan dalam penelitian ini sebagai alat untuk menganalisis nilai perusahaan adalah *return on equity* (ROE). *Return on equity* merupakan rasio yang penting bagi pemilik perusahaan karena rasio ini dapat menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh manajemen perusahaan dari modal yang disediakan oleh pemegang saham dan rasio ini dapat menunjukkan keuntungan yang akan dinikmatinya. Pertumbuhan *return on equity* (ROE) dapat menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena ini berarti terdapat potensi peningkatan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan. Hal ini akan memberikan sinyal positif bagi investor terhadap perusahaan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan menarik modal dalam bentuk saham yang secara tidak langsung akan berdampak pada kenaikan harga saham di pasar modal.

4. *Debt to Equity Ratio*

Menurut Sudana (2011:22), *leverage ratio* adalah rasio yang mengukur berapa besar penggunaan hutang dalam pembelanjaan perusahaan. Jenis rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *debt to equity ratio* (DER). Menurut Sutrisno (2013:218), *debt to equity ratio* adalah imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Menurut Riyanto (2001:32), rasio utang dimaksudkan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua utang-utangnya, baik hutang jangka pendek maupun utang jangka panjang.

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* digunakan oleh suatu perusahaan bukan hanya untuk membiayai aktiva, modal serta menanggung beban tetap melainkan juga untuk memperbesar penghasilan.

5. Likuiditas

Menurut Brigham dan Houston (2015:134), likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar yaitu aset yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, efek yang dapat diperdagangkan, piutang usaha dan persediaan.

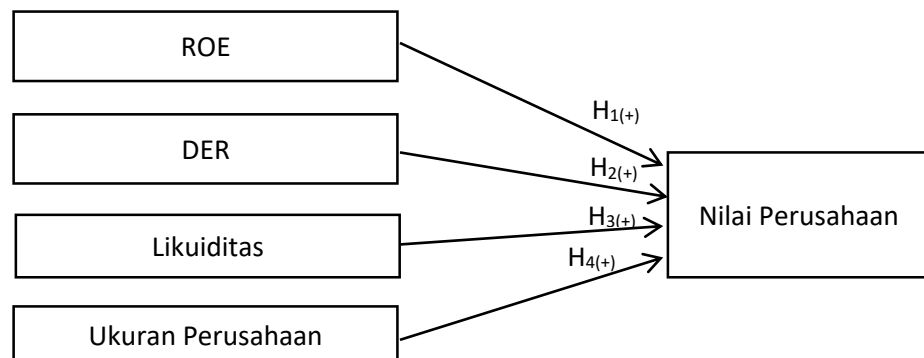
Current ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang tersedia. *Current ratio* ini menggambarkan seberapa besar jumlah ketersediaan aset lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total kewajiban lancar (Hery 2015:178).

6. Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001:117), ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya. Investor akan merespon positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro 2007).

C. Rerangka Pemikiran

Dari penelitian terdahulu diatas menunjukkan adanya perbedaan hasil dari satu penelitian dengan penelitian lainnya. Hasil penelitian pada variable ROE yang dilakukan oleh Lubis *et al.* (2017), Marlina (2013), Languju *et al.* (2016), Indriyani (2017) dan Rudangga dan Sudiarta (2016) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan Kahfi *et al.* (2018) menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian pada variabel DER yang dilakukan oleh Marlina (2013) dan Rudangga dan Sudiarta (2016) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kahfi *et al.* (2018) menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian pada variabel likuiditas yang dilakukan oleh Lubis *et al.* (2017) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kahfi *et al.* (2018) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian pada variabel ukuran perusahaan yang dilakukan oleh Marlina (2013) dan Languju *et al.* (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Indriyani (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh *negative* terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rudangga dan Sudiarta (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.



Gambar 2.1 Rerangka Pemikiran

D. Perumusan Hipotesis

Hipotesis merupakan kesimpulan sementara atas masalah yang akan diteliti. Perumusan hipotesis pada penelitian ini didasarkan pada penelitian sejenis yang dilakukan peneliti terdahulu sehingga diharapkan hipotesis tersebut dapat diuji kebenarannya.

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah disebutkan diatas maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut:

1. *Return on Equity* terhadap Nilai Perusahaan

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE). *Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas terhadap pemegang saham. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan (Sartono, 2010:123).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Lubis *et al.* (2017), Marlina (2013), Languju *et al.* (2016), Indriyani (2017) dan Rudangga dan Sudiarta (2016) bahwa *return to equity* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Return to equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di perusahaan manufaktur

2. Debt to Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Sudana (2011:22), *leverage ratio* adalah rasio yang mengukur berapa besar penggunaan hutang dalam pembelanjaan perusahaan. Jenis rasio leverage yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *debt to equity ratio* (DER). Menurut Sutrisno (2013:218), *debt to equity ratio* adalah imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki perusahaan, maka semakin menurunkan kemampuan perusahaan untuk mengefektifkan dana yang ada dalam penggunaannya, sehingga muncul pendanaan operasi atau menjadi beban kerugian bila perusahaan tidak mampu membayar hutang yang tinggi. Namun demikian menggunakan lebih banyak hutang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian ekuitas. Resiko yang makin tinggi cenderung menurunkan harga saham. Karena itu nilai perusahaan yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Marlina (2013) bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di perusahaan manufaktur

3. Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2015:134), likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar yaitu aset yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, efek yang dapat diperdagangkan, piutang usaha dan persediaan.

Current ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang tersedia. *Current ratio* ini menggambarkan seberapa besar jumlah ketersediaan aset lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total kewajiban lancar Hery (2015:178). Dengan tingkat likuiditas yang semakin tinggi, maka semakin tinggi rasio CR. Tingkat CR yang tinggi mencerminkan kecukupan kas sehingga semakin likuid suatu perusahaan maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat hal ini akan meningkatkan citra perusahaan dimata investor sehingga dapat berpengaruh kepada nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Kahfi *et al.* (2018) bahwa likuiditas berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di perusahaan manufaktur

4. Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001:117), ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya. Investor akan merespon positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat Sujoko dan Soebiantoro (2007). Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan sendiri dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar. Perusahaan yang berskala besar cenderung akan menarik minat investor karena akan berimbans dengan nilai perusahaan nantinya, sehingga dapat dikatakan bahwa besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap nilai dari perusahaan tersebut.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Rudangga dan Sudiarta (2016), bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di perusahaan manufaktur